

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

제이아이테크 (417500)

반도체 소재의 국산화 추진력 돋보여

체크포인트

- 제이아이테크는 2014년에 설립된 젊은 기업. 반도체 공정소재 중에서 다루기 까다로운 프리커서 공급을 모태사업으로 삼고 반도체 특수가스, 디스플레이 포토마스크 케이스, OLED 유기재료 승화/정제 설비 등 다양한 틈새 시장 분야에서 실적 성장 추진
- 2022년 11월 코스닥 시장에 상장하기 이전부터 3년 연속 실적 성장 기록. 2019년부터 이미 매출이 증가하는 모습(2019년 170억원, 2020년 199억원, 2021년 205억원)을 보이는 가운데 당기순이익이 발생(2019년 31억원, 2020년 38억원, 2021년 47억원)했다는 점이 주목을 받으며 기관투자자 수요예측에 긍정적 영향을 끼침. IPO 당시 국내 증시 부진에도 불구하고 기관투자자 수요예측 경쟁률 617:1 기록
- 2022년 매출과 영업이익은 전년 대비 각각 233%, 102% 증가한 683억원, 114억원 기록. 반도체 특수가스 사업 진출과 소재 다변화 추진 성과 때문. 2023년 실적도 성장세를 이어갈 것으로 전망되어 매출 800억원, 영업이익 138억원으로 예상

주가 및 주요이벤트

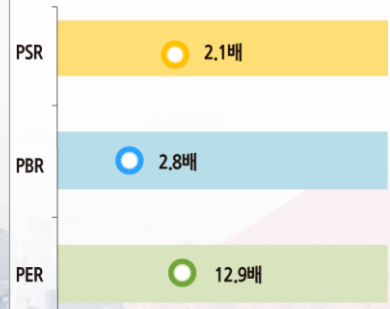


재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PBR, PER은 2022년 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

제이아이테크(417500)

Analyst 김경민 clairemkim@kirs.or.kr
RA 이나연 lny1008@kirs.or.kr

KOSDAQ

반도체와반도체장비

다양한 분야에서 반도체 및 디스플레이 소재 국산화 추진 중

반도체 소재 공급사 제이아이테크는 2014년에 설립된 젊은 기업. 반도체 공정소재 중에서 다루기 까다로운 프리커서(정밀화학물질) 공급을 모태사업으로 삼고 반도체 특수가스(희귀가스), 디스플레이 포토마스크 케이스, OLED 유기재료 승화/정제 설비 등 다양한 틈새 시장 분야에서 실적 성장 추진

2022년 IPO 이전부터 실적 성장세 보여줘 시장에서 긍정적 평가

제이아이테크는 2022년 11월 코스닥 시장에 상장하기 이전부터 3년 연속 실적 성장 기록. 2019년부터 이미 매출이 증가하는 모습(2019년 170억원, 2020년 199억원, 2021년 205억원)을 보이는 가운데 당기순이익이 발생(2019년 31억원, 2020년 38억원, 2021년 47억원)했다는 점이 주목을 받으며 기관투자자 수요예측에 긍정적 영향을 끼침. IPO 당시 국내 증시 부진에도 불구하고 기관투자자 수요예측 경쟁률 617:1 기록

소재 다변화 추진하는 사업 구조에 힘입어 실적 성장 지속

2022년 매출과 영업이익은 전년 대비 각각 233%, 102% 증가한 683억원, 114억원 기록. 반도체 특수가스 사업 진출과 소재 다변화 추진 성과 때문. 2023년 실적도 성장세를 이어갈 것으로 전망되어 매출 800억원, 영업이익 138억원으로 예상

Forecast earnings & Valuation

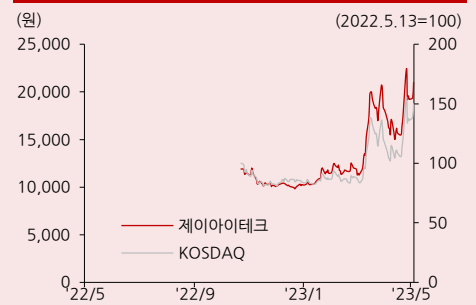
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	199	205	683	800	961
YoY(%)	16.9	3.0	233.1	17.2	20.1
영업이익(억원)	42	56	114	138	181
OP 마진(%)	21.1	27.5	16.7	17.2	18.8
지배주주순이익(억원)	38	49	109	142	182
EPS(원)	605	774	1,622	1,735	2,219
YoY(%)	22.3	27.9	109.6	6.9	27.9
PER(배)	0.0	0.0	6.2	12.2	9.5
PSR(배)	0.0	0.0	1.0	2.2	1.8
EV/EBIDA(배)	N/A	N/A	5.0	8.9	6.6
PBR(배)	0.0	0.0	1.3	2.3	1.8
ROE(%)	35.3	27.1	25.5	20.5	21.3
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (5/17)	21,150원
52주 최고가	22,450원
52주 최저가	9,820원
KOSDAQ (5/17)	834.19p
자본금	8억원
시가총액	1,733억원
액면가	100원
발행주식수	8백만주
일평균 거래량 (60일)	58만주
일평균 거래액 (60일)	107억원
외국인지분율	2.49%
주요주주	함석헌 외 3인 55.91%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	24.8	82.3	
상대주가	36.0	61.2	

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 소재 위주로 다변화를 적극적으로 추진하는 강소기업

반도체용 프리커서,
FPD(Flat Panel Display)용
마스크 케이스,
OLED 디스플레이용 중간소재,
반도체용 특수가스 공급

제이아이테크는 반도체 및 OLED 디스플레이용 소재, 부품, 장비 중에서 소재 위주로 다변화를 적극적으로 추진하는 강소기업이다. 2014년 3월 28일 설립되었으며, 반도체용 프리커서, FPD(Flat Panel Display)용 마스크 케이스, OLED 디스플레이용 중간소재, 반도체용 특수가스 등을 공급하고 있다. 본점소재지는 전라북도 군산시이다. 2014년 3월 설립 이후, 제이아이테크는 같은 해 6월에 군산시 중가도길 16에 공장 건축 부지를 매입하였다.

2014년 8월 한국산업기술평가원의 평가를 통해 벤처기업으로 확인받은 이후, 2015년 6월 유피케미칼 협력사로 등록되었다. 유피케미칼은 제이아이테크의 주요 고객사이며, 반도체 업계에서 소재 공급사로 알려져 있다. 유피케미칼은 1998년 8월에 설립되어 금속 유기화합물, 금속 유기화학 전구물질(프리커서) 및 관련 제품의 제조와 판매를 주요 사업으로 영위하고 있으며, 경기도 평택시에 본사 및 제조시설을 두고 있다.

제이아이테크는 2015년 6월 SK하이닉스의 2차 협력사로 등록되었고, 생산품목으로는 TEOS를 제조하게 되었다. TEOS는 Tetraethyl-Orthosilicate을 의미하며 CVD(Cheical Vapor Deposition)라는 증착 장비를 통해 반도체 회로를 형성할 때 증착되는 물질이다. 이후 제이아이테크는 2015년 12월 ISO90001 및 ISO14001 인증을 획득하였다. ISO90001은 품질 관리 시스템에 대한 국제 표준이며, ISO14001은 환경 관리 시스템에 대한 국제 표준이다. 고객이 유피케미칼에서 SK하이닉스로 다변화되는 과정에서 제이아이테크는 이처럼 품질 유지 및 지속 가능 경영을 추구하기 위한 표준과 프로세스를 수립하기 시작했다.

2016년 2월 전라북도 선도기업으로 선정된 이후, 같은 해 5월 반도체 프리커서 중에서 BDEAS를 양산하기 시작했다. BDEAS는 분자구조에서 중앙 부분에 실리콘(Si)이 자리잡고 있는 정밀화학물질이며 정식 명칭은 Bis(diethylamino) Silane이다. 노광 장비를 옅으로 조금 움직여서 두 번 패터닝하는 더블 패터닝 공정 등에서 SiO₂(실리콘 옥사이드) 박막을 형성하는 데 필요한 정밀화학물질이다.

설립 이후 반도체 프리커서
다변화 및 포토마스크 케이스
사업 진출 통해 성장 추진

이후 제이아이테크는 2017년 3월, 반도체 프리커서 중에서 DIPAS를 양산하였다. DIPAS는 Di-isopropylamino Silane의 줄임말로, BDEAS와 마찬가지로 분자구조에서 중앙 부분에 실리콘(Si)이 자리잡고 있는 정밀화학물질이다. 이처럼 제이아이테크가 반도체 프리커서 포트폴리오를 다변화하는 와중에 고객사도 늘어났다. 2017년 3월, 제이아이테크는 도시바(현재는 Kioxia로 사명 변경)의 2차 협력사로 등록되었다. 2017년 10월, 중소기업벤처부 장관으로부터 표창을 받았다.

2018년에는 포토마스크 케이스 사업에 진출했다. 3월에 사업을 개시한 이후, 4월에는 포토마스크 케이스 공장을 완공했다. 회로도가 그려진 포토마스크나 회로도가 아직 그려지지 않은 블랭크마스크를 운송하기 위해 필요한 케이스이다. 본체부와 커버부로 이루어져 있다. 이처럼 단순한 설명만으로는 포토마스크 케이스가 일반적인 케이스

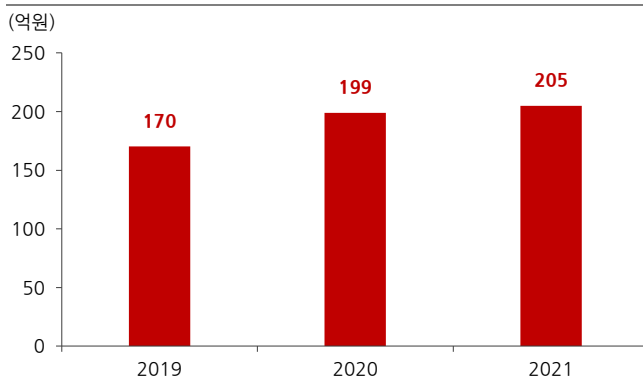
라고 오해하기 쉬우나, 각종 마스크(포토마스크, 블랭크마스크) 보관이나 이동 시 마찰, 흡진, 기타 결함의 영향을 최소화하고 정전기 관리 수치를 컨트롤하는 기능을 필요로 하는 케이스이다.

**2021년 5월, 미래에셋증권을
IPO 주관사로 선정한 이후
2022년 11월에 상장**

이처럼 반도체용 프리커서(정밀화학물질) 다변화 및 마스크 케이스 공급 성과에 힘입어 제이아이테크는 대외적으로 차츰 인정받기 시작했다. 2019년 6월, 기술보증기금 A+ 멤버사로 선정되었고, 2020년 10월, 기술보증기금 Star 벤처기업으로 선정되었다. 2020년 12월, 전라북도 선도기업 우수 경영인으로 표창을 받았으며, 군산시 강소기업으로 선정되었다. 이와 동시에 해외 수출 실적이 100만불을 돌파하였다.

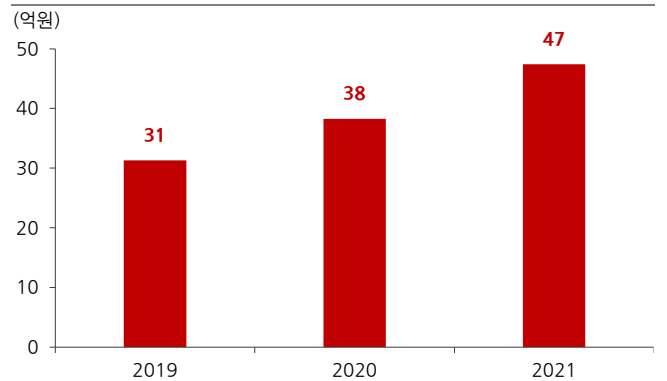
제이아이테크는 2021년 5월, 미래에셋증권을 IPO 주관사로 선정한 이후 2022년 11월에 상장했다. 상장 직전인 10월 20~21일 진행된 기관투자자 수요예측에서 617:1의 경쟁률을 보이며 공모가를 희망밴드(13,000원 ~ 16,000원) 최상단 수준인 16,000원으로 확정했다. 반도체 강소기업 중에 저스펙, 큐알티, 제이아이테크가 각각 며칠 사이에 나란히 상장했는데, 기관투자자 수요예측 경쟁률은 각각 283:1, 87:1, 617:1을 기록했다. 제이아이테크의 경우 자본시장에 잘 알려지지 않았던 군산 소재의 신생 기업임에도 불구하고, 반도체 소재 위주로 다변화를 적극적으로 추진한다는 점, 미래에셋증권을 주관사로 선정하기 이전인 2019년부터 이미 매출이 증가하는 모습(2019년 170억원, 2020년 199억원, 2021년 205억원)을 보이는 가운데 당기순이익이 발생(2019년 31억원, 2020년 38억원, 2021년 47억원)했다는 점이 주목을 받았고, 이러한 점이 기관투자자 수요예측에 긍정적 영향을 끼쳤다.

상장하기 이전인 2019년부터 이미 매출이 증가하는 모습



자료: 빅파이낸스, 한국IR협회의 기업리서치센터

상장하기 이전부터 당기순이익도 꾸준히 발생



자료: 빅파이낸스, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 다양한 종류의 프리커서를 비롯해 포토마스크 케이스 등 공급

**주력 사업은
반도체 공정용 소재인
프리커서를 공급하는 사업**

제이아이테크의 주력 사업은 모태사업이라 할 수 있는 반도체 공정용 소재인 프리커서를 공급하는 것이다. 제이아이테크는 2016년 5월에 반도체 프리커서 중에서 BDEAS를 양산하기 시작했고, 2017년 3월부터 DIPAS를 양산하기 시작했다. 2022년 매출 중에서 반도체용 프리커서 비중은 47%를 차지했다. BDEAS와 DIPAS는 모두 실리콘 계열 정밀화학물질이다. BDEAS와 DIPAS와 같은 실리콘 계열 프리커서는 반도체 소자 간의 절연막을 형성하거나, 반도체 소자 내에서 전자가 이동할 수 있는 박막을 형성하는 데 사용된다. 이때 전자가 이동할 수 있는

박막을 터널 옥사이드(Tunnel Oxide)라고 부른다.

또한, 실리콘 계열 프리커서는 디스플레이 공정에서도 사용된다. 예를 들어 OLED 디스플레이 공정에서 수분이나 산소의 침투를 방지하기 위한 봉지소재로 쓰이기도 한다. 제이아이테크는 기체-액체 반응을 통해 실리콘 계열 프리커서를 합성한다. 이처럼 합성, 정제된 프리커서는 상온에서 가끔 기체의 형태로 유지되는 경우가 있으나 대부분 무색의 액체로 존재한다.

실리콘 계열 프리커서뿐만 아니라 High-K 프리커서도 공급

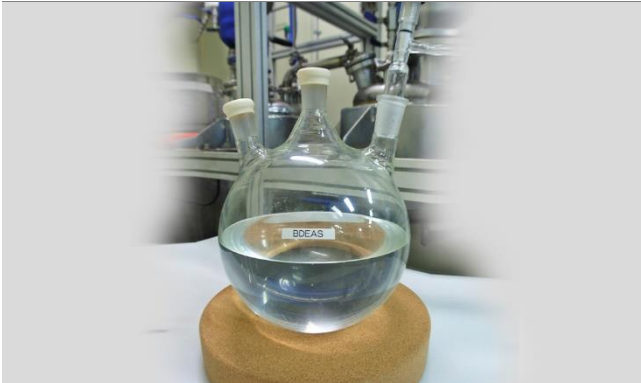
반도체용 프리커서 중에 상대적으로 만들기 까다로운 프리커서로서 High-K 프리커서가 존재한다. High-K 프리커서는 메모리 반도체 중에서 DRAM을 만들 때 상대적으로 많이 필요하다. DRAM의 내부 구조 중에서 Capacitor라고 불리는 전하 저장 장소 또는 High-K Metal Gate(줄여서 HKMG라고 부름)라는 곳에서 특수한 박막을 형성할 때 High-K 프리커서가 필요하다. High-K 프리커서는 주요 성분에 따라 지르코늄 계열 High-K 프리커서, 하프늄 계열의 High-K 프리커서로 구분할 수 있다. 제이아이테크도 High-K 프리커서도 공급하고 있다. High-K 완제품은 거의 무색에 가까운 실리콘 계열 프리커서와 달리 황색인 경우가 많다. 제이아이테크는 고객사의 요구에 따라 완제품 형태 또는 중간체 형태로 모두 대응할 수 있다.

반도체용 프리커서(전구체)는 화학반응을 통해 원하는 물질의 박막을 증착하는 데 사용되는 정밀화학물질



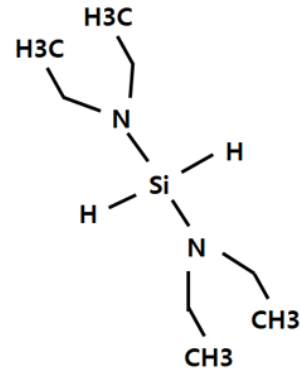
자료: 제이아이테크, 한국IR협회의 기업리서치센터

상온에서 무색의 액체로 존재하는 실리콘 계열 프리커서 BDEAS



자료: 제이아이테크, 한국R협의회 기업리서치센터

BDEAS의 분자 구조를 살펴보면 중심부에 실리콘(Si)이 자리잡고 있음



자료: 제이아이테크, 한국R협의회 기업리서치센터

반도체 공정용 프리커서(정밀화학물질) 외에 상품으로 특수가스도 공급

제이아이테크는 반도체용 프리커서(정밀화학물질), 포토마스크 케이스와 더불어 반도체용 특수가스(Rare Gas) 사업을 영위하고 있다. 특수가스 중에서 공기 중에 극소량으로 포함된 희귀가스를 상품으로 공급하고 있다. 제이아이테크의 분기보고서에 따르면, 희귀가스 중에 아르곤(Ar: 0.9340%), 이산화탄소(CO2: 0.0407%), 네온(Ne: 0.001818%), 헬륨(He: 0.000524%), 메탄(CH4: 0.00018%), 크립톤(Kr: 0.000114%), 수소 분자(H2: 0.000055%), 제논(0.0000087%) 등이 공기 중에 극소량으로 존재한다. 희귀가스는 러시아 - 우크라이나 전쟁 이후 공급 부족과 가격 급등 때문에 반도체 공정 내에서의 중요성이 더욱 부각되고 있다. 희귀가스 중에 제이아이테크 매출의 대부분을 차지하는 제논가스는 반도체 공정 중에 회로를 형성한 이후 불필요한 부분을 깎아내는 식각 공정용 가스로 사용된다. 고단화된 구조의 3D-NAND에서 구멍을 뚫을 때도 사용된다. 한편, 특수가스 중에 2022년 러시아 - 우크라이나 전쟁뿐만 아니라 2014년 돈바스 전쟁 때에도 공급 부족과 가격 급등세를 기록했던 가스는 네온가스다. 네온가스는 반도체 공정에서 정밀 포토 리소그래피용(노광 공정용) 레이저 빛을 발생시키고, 반도체 및 평판 디스플레이용 폴리실리콘 막의 어닐링에도 사용되는 엑시머 레이저 가스 혼합물의 최대 성분이다. 네온이 다량 섞여 있는 엑시머 레이저가스는 불화 아르곤 광원의 세기를 개선할 때 주로 사용된다. 제이아이테크는 제논가스 외에 네온가스의 매출 시현을 위해 준비 중이다.

반도체용 특수가스는 특화된 용기를 통해 보관, 이송



자료: 가스신문, 한국R협의회 기업리서치센터

러시아-우크라이나 전쟁 발발 이후 특수가스 국산화 움직임 활발



자료: 포스코뉴스룸, 한국R협의회 기업리서치센터

반도체 소재(프리카서, 특수가스)와 더불어 디스플레이용 포토마스크 이동용 케이스를 공급

제이아이테크는 반도체용 프리카서(실리콘 계열 프리카서, High-K 프리카서) 외에 포토마스크 이동용 케이스를 제조해서 공급한다. 이를 간단하게 줄여서 PMC(Photo Mask Case)라고 한다. 포토마스크는 석영유리 기판 위에 미세회로를 지도나 그림처럼 형상화한 제품으로 가공 단계에 따라 퀴즈(석영), 블랙박스(회로가 그려지지 않은 마스크), 포토마스크(회로가 그려진 마스크)로 구분 가능하다. 포토마스크에 그려진 회로의 정밀도는 반도체 회로나 디스플레이 회로(TFT: Thin Film Transistor라고 불리는 회로)의 정밀도에 영향을 끼치기 때문에 포토마스크의 품질 관리가 중요하다. 포토마스크를 각 공정별로 이송하는 경우에 이송 시스템에서 포토마스크에 물리적인 영향을 가하거나, 과도한 접촉 또는 충격 때문에 파티클이 발생하는데, 이러한 점을 방지하기 위해 공정 이동간 결함을 최소화하고 제어할 수 있는 전용 케이스가 필요하다. 제이아이테크는 2022년에 기업을 공개하기 이전부터 디스플레이 포토마스크를 위한 케이스를 만들기 시작했으며 2020년, 2021년, 2022년에 각각 8억원, 15억원, 24억원의 매출을 기록했다. 국내에 다수의 포토마스크 케이스 공급사가 경쟁사로서 존재하나 제이아이테크는 정전기 컨트롤에 특화된 포토마스크 케이스를 공급하고 있어 밸류 체인 내에서 포토마스크 완제품 및 중간재를 필요로 하는 고객사들과 우호적인 관계를 유지하고 있다. 동사는 미국 포트로닉스사의 한국법인인 포트로닉스 천안과 일본 HOYA사의 말레이시아 법인과 개발 단계부터 협업하며 지속적으로 맞춤형 설비 및 케이스 제품을 납품하고 있다.

포토마스크 케이스 제조 시 원재료 입고 및 검수



자료: 제이아이테크, 한국R협의회 기업리서치센터

포토마스크 케이스 제조 시 CNC(Computer Numerical Control) 가공



자료: 제이아이테크, 한국R협의회 기업리서치센터

포토마스크 케이스의 CNC 가공 이후 내부 및 외부 조립



자료: 제이아이테크, 한국R협의회 기업리서치센터

포토마스크 케이스 세정 및 파티클 제거



자료: 제이아이테크, 한국R협의회 기업리서치센터

**OLED 디스플레이용
승화정제 장비 공급**

제이아이테크는 OLED 디스플레이용 유기재료를 제조하는 공정 중에 승화/정제 공정에 필요한 장비를 공급한다. 유기재료가 OLED 디스플레이에 증착되어(부착되어) 발광 및 발색의 역할을 담당하기 위해서는 합성 단계, 승화/정제 단계, 순도 개선 단계를 거친다. 승화/정제 공정에서 필수적으로 챙겨야 할 것 중 하나는 교차 오염의 차단이다. 제이아이테크는 승화/정제가 완료된 유기재료를 각각 독립된 공간에서 회수, 분쇄, 포장될 수 있도록 구조화해 교차 오염을 차단하였으며, 작업자의 동선을 한쪽 방향으로 통일하여 작업자의 실수를 최소화한 시스템으로 운영할 예정이다. 2022년에 승화/정제 장비에서 5~6억원 내의 매출이 발생한 것으로 추정되며 2023년 3분기까지 장비 제조 설비 증설을 추진하고 있어 매출 기여도는 점진적으로 늘어날 것으로 전망된다.

합성, 승화, 정제가 완료된 OLED 디스플레이용 유기재료



자료: Universal Display, 한국IR협회의 기업리서치센터

OLED 유기재료를 승화, 정제하는 공정에서 필요한 설비



자료: 머크, 조선티브, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 2023년 5월, 무상증자 발표

**소유주식 1주당 3주의 비율로
신주를 배정할 예정**

제이아이테크의 최대주주는 함석헌 대표이다. 함석헌 대표는 아주대학교 화학공학과를 졸업한 이후 반도체 소재 공급사인 유피케미칼과 한솔케미칼에 각각 근무한 이후 2014년에 제이아이테크를 창업했다. 함석헌 대표와 특수관계자를 포함한 총 지분율은 55.8%이다. 그밖에 우리사주조합에서 2.23%의 지분율 보유하고 있다. 2023년 1분기 기준, 유통주식수는 8,196,186주였는데, 무상증자 결정으로 주식수가 늘어날 예정이다. 2023년 5월 8일, 동사는 주주명부에 등재된 주주(자기주식제외)에 대하여 소유주식 1주당 3주의 비율로 신주를 배정할 예정이라고 발표했다. 이에 따라 24,588,558주가 늘어나게 된다.


산업 현황
1 반도체 업황은 겨울을 지나고 있는 중이나 일부 소재 공급사 실적은 양호

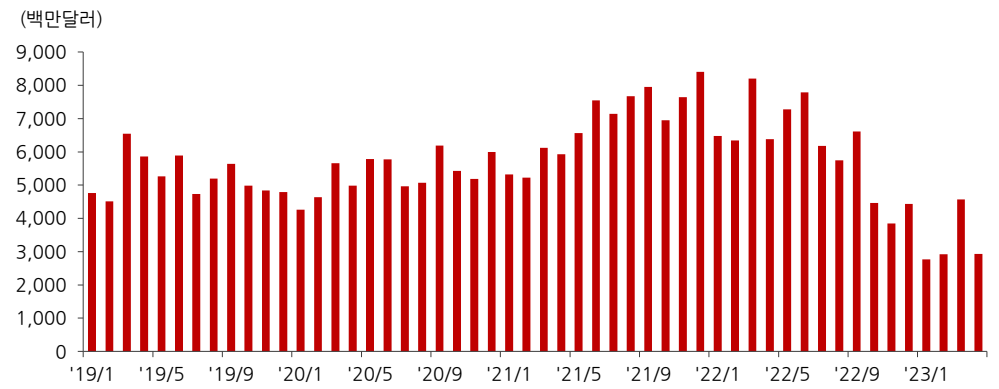
**한국 반도체 수출은 역성장하고
삼성전자와 SK하이닉스의
실적은 전년 대비 감소**

반도체 업황은 녹록지 않다. 메모리 반도체 가격이 하락하고 한국 반도체 수출은 역성장하고 있다. 삼성전자와 SK하이닉스의 실적에 큰 영향을 끼치는 메모리 반도체 사업은 흑한기를 지나고 있다. 한국 메모리 반도체 수출액은 2022년 하반기부터 부진해지기 시작했으며, 한국의 대표 반도체 기업인 삼성전자와 SK하이닉스가 연간 기준 대규모 실적 부진을 기록할 것으로 예상되고 있다. 2023년 1분기 실적 발표 이후 조정된 컨센서스와 언론 보도를 참고하면, 셀 사이드에서는 삼성전자와 SK하이닉스의 2023년 연간 매출액을 각각 268조 원, 24.5조 원으로 추정하며 지난해보다 각각 11%, 42% 감소할 것으로 예상하고 있다. 특히, SK하이닉스의 연간 영업이익자는 무려 10~11조 원에 내외 수준에 이를 것으로 추산되고 있다. 삼성전자의 경우, 적자 수준은 아니지만, 2023년 영업이익 컨센서스는 2022년(43조 원) 대비 1/4 수준에 해당하는 9.7조 원 수준으로 형성되어 있다.

**반도체 소재 공급사 중에서
일부 기업의 실적은 양호**

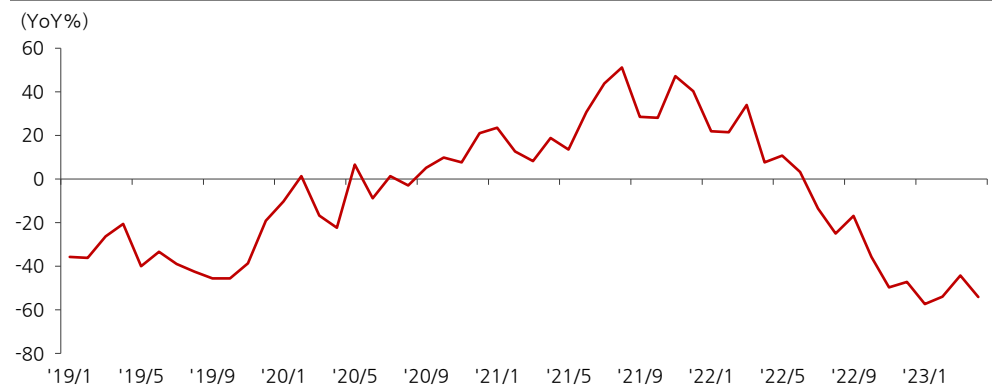
이러한 와중에 반도체 소재, 부품, 장비 기업도 실적 부진의 여파에서 자유롭지 못하다. 그러나 반도체 소재 공급사 중에서 일부 기업의 실적은 양호하다. 월텍스의 2023년 1분기 매출과 영업이익은 각각 787억원, 178억원을 기록하며 전년 동기 실적(매출 551억원, 영업이익 110억원)을 상회했다. 한편 케이엔제이의 2023년 1분기 매출과 영업이익은 각각 189억원, 36억원을 기록하며 전년 동기 실적(매출 11억원, 영업이익 9억원) 대비 증가세를 기록했다. 월텍스와 케이엔제이의 실적에 영향을 끼치는 지표(P/Q/C: Price, Quantity, Cost) 중에서 Quantity의 증가세가 호실적에 기여한 것으로 추정된다. 양사 모두 고객사의 비용 절감에 안성맞춤인 제품을 공급하고 있으며, 2018년 무역 분쟁 이후 반도체 제조사의 벤더 다변화 정책에 힘입어 원래 사업 규모가 그리 크지 않았던 반도체 소재 공급사가 성장세를 보여줄 기회가 늘어나고 있기 때문이다. 반도체 소재 공급사 중에 비교적 규모가 큰 원익큐엔씨는 2023년 1분기에 2,219억원의 매출과 332억원의 영업이익을 기록하며 전년 동기(매출 1,817억원, 영업이익 340억원) 대비 비교적 양호한 실적을 보여줬다. 원익큐엔씨의 경우, 모태사업(본업)에 해당되는 퀴츠 사업부의 매출은 전년 대비 및 전년 동기 대비 감소한 것으로 추정되나 퀴츠 사업부 외에 다른 사업부로의 다변화 효과에 힘입어 세정(고객이 반도체 제조 시 사용한 고가의 소모품을 깨끗하게 씻어서 재활용하고 생산 비용을 절감하는 것을 돕는 사업) 및 쿠퍼스텍 법인(고열을 견디는 도가니를 제조하는 사업) 등의 호실적에 힘입어 본업(퀴츠 소모품 사업)의 부진을 극복했다. 이처럼 고객사의 비용 절감 수요에 발맞추어 사용량이 늘어나는 소재 사업을 영위하는 기업이나, 소재 사업 자체를 밸류 체인 상/하단 방향으로 다변화한 기업은 1분기의 비수기를 무난하게 극복한 것으로 판단된다.

한국 메모리 반도체 수출액은 2022년 하반기부터 부진해지기 시작



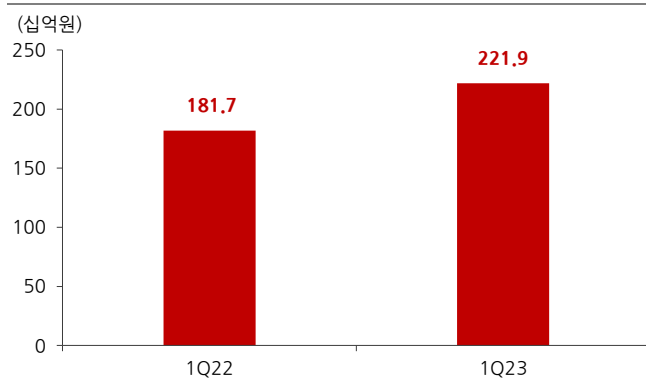
자료: 무역협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

한국 메모리 반도체 수출액 증감률을 살펴보면 전년 동월 대비 역성장 진행 중



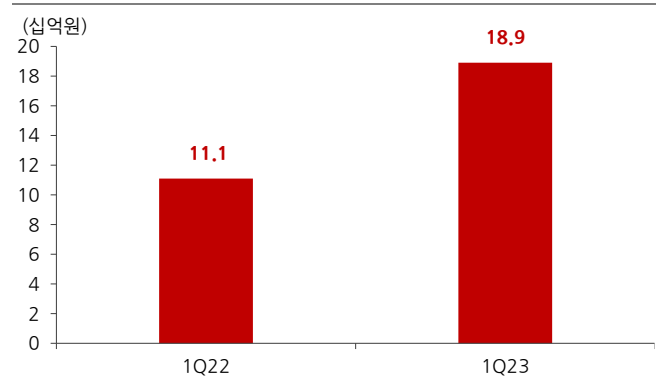
자료: 무역협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

반도체 소재 공급사 원익큐엔씨, 전년 동기 대비 매출 증가세 기록



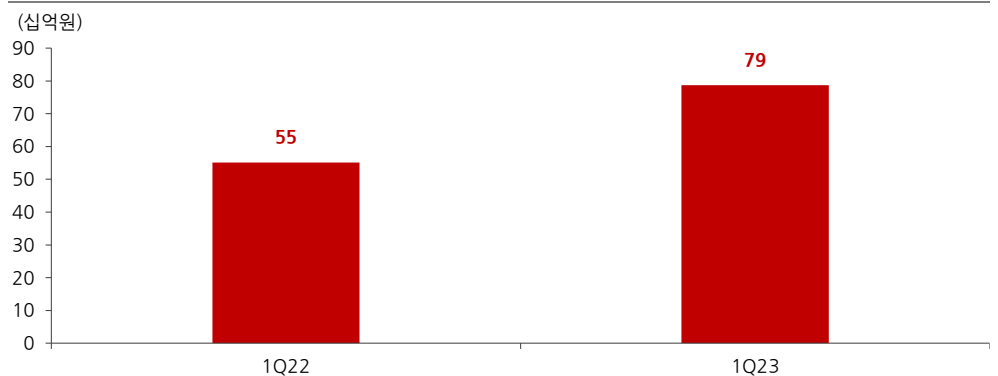
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

반도체 소재 공급사 케이엔제이, 전년 동기 대비 매출 증가세 기록



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

반도체 소재 공급사 월덱스, 전년 동기 대비 매출 증가세 기록



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

2 OLED 산업은 IT 패널 수요를 기대하는 가운데 블랭크마스크 공급사 실적 양호

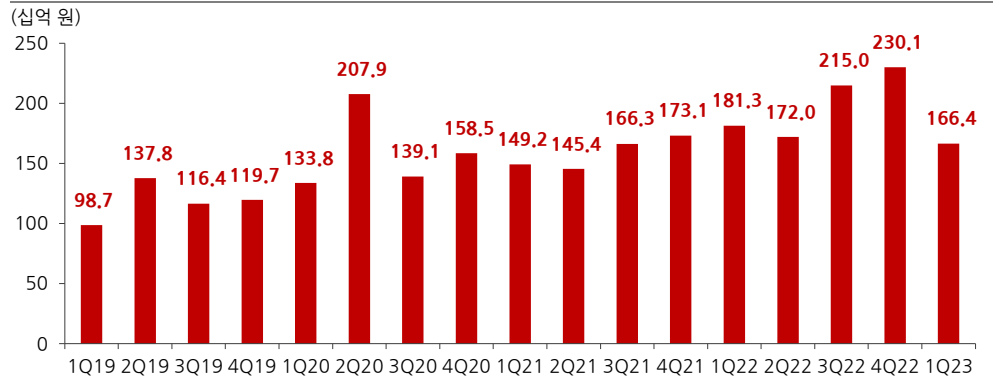
**OLED 디스플레이 산업에서는
전방 산업 수요의 중심이
스마트폰용 패널 위주에서
IT(노트북, 태블릿)
패널 위주로 변화**

전방 산업 수요 중 차량용 반도체를 제외하고 전반적으로 수요가 부진한 반도체 산업과 달리 OLED 디스플레이 산업에서는 전방 산업 수요의 중심이 스마트폰용 패널 위주에서 IT(노트북, 태블릿) 패널 위주로 옮겨가고 있다. 스마트폰용 패널 시장으로 노출도가 높은 유기재료 공급사(예: 미국의 Universal Display)의 분기 매출은 부진했으나, 전방 산업에서 OLED 디스플레이 시장 점유율 1위를 기록 중인 삼성 디스플레이는 충남 아산에 8.6세대 IT용 OLED 설비 투자를 추진하고 있다. 과거에는 8.x세대 디스플레이가 주로 TV 패널을 만드는 데 사용되었으나, 이번에 설비 투자가 전개되는 8.6세대는 노트북과 태블릿 등 IT 패널을 양산하는 데 활용될 것으로 전망된다.

**OLED 디스플레이 산업의
밸류 체인 중에서
블랭크마스크를 공급하는
에스앤에스텍의
2023년 1분기 실적은
상대적으로 견조.
제이아이테크는 마스크용
케이스 생산능력을 늘리며
견조한 마스크 수요에 대응**

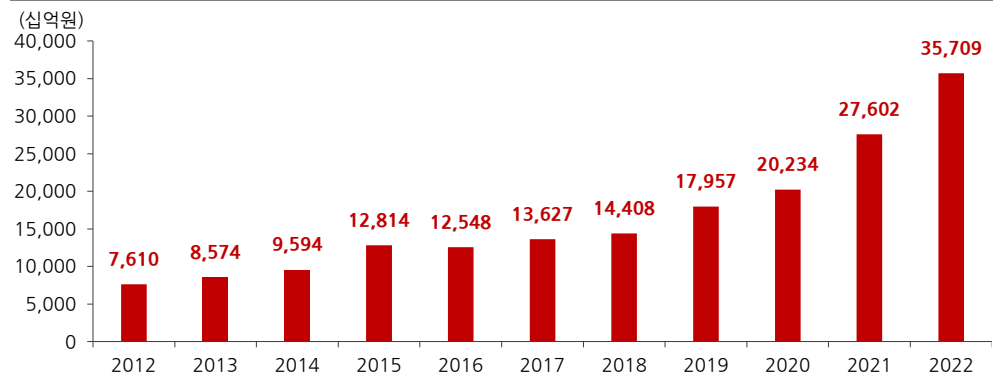
과거에 삼성디스플레이 A2 생산라인과 A3 생산라인을 대규모로 투자한 이후에 이처럼 수년 만에 8.6세대 OLED 설비 투자를 전개하는 이유는 삼성디스플레이의 엔드 유저(최종 고객사)가 OLED 패널의 적용처 확대를 준비하고 있기 때문이며, 삼성디스플레이도 분기별 영업이익이 수년 전 대비 안정화되면서 설비투자 여력이 늘어났기 때문이다. 물론, 아직까지는 OLED 디스플레이의 수요를 차지하는 분야는 스마트폰이나 TV 분야로 한정되어 있고, 스마트폰 시장으로의 노출도가 상대적으로 큰 미국의 Universal Display는 전술했던 바와 같이 매출 감소를 기록했다. 그러나, OLED 디스플레이 산업의 밸류 체인 중에서 블랭크마스크를 공급하는 에스앤에스텍의 2023년 1분기 실적은 상대적으로 견조하다. 에스앤에스텍은 반도체용 블랭크마스크를 공급하지만 전사적으로 디스플레이용 블랭크마스크 매출 비중이 반도체용 제품 대비 높으며 2023년 1분기 실적 호조는 반도체뿐만 아니라 디스플레이용 제품의 매출이 양호했기 때문으로 추정된다. 이러한 와중에 마스크용 케이스를 공급하는 제이아이테크는 2022년 매출 개시 이후 2023년에 증설을 추진하고 있는데 블랭크마스크 수요가 견조한 상황에서 적절한 대응 전략이라고 판단된다.

스마트폰용 패널 시장으로 노출도가 높은 유기재료 공급사(미국의 Universal Display)의 분기 매출은 부진



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

삼성디스플레이는 매년 착실히 현금을 쌓아 풍부한 설비투자 여력 보유



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

OLED 디스플레이가 적용된 스마트폰 제품



자료: 네이트뉴스, 한국IR협회의 기업리서치센터

OLED 디스플레이가 적용된 TV 제품



자료: ZDNet, 한국IR협회의 기업리서치센터

OLED 디스플레이가 적용된 태블릿 PC 제품



자료: OLED info, 한국IR협회의 기업리서치센터

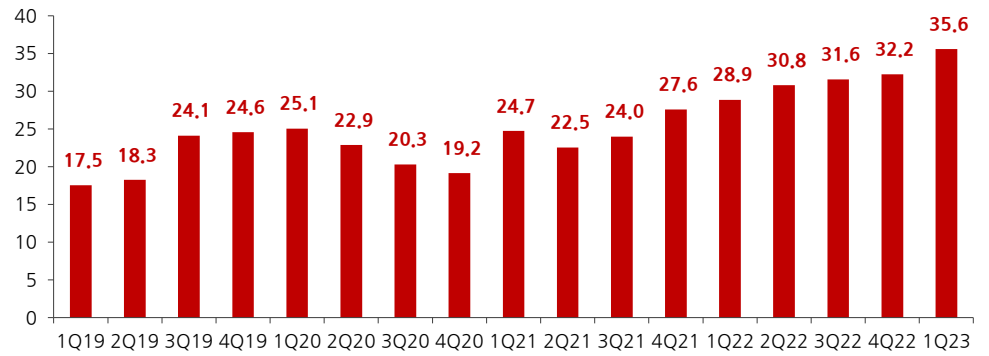
OLED 디스플레이가 적용된 노트북 PC 제품



자료: ZDNet, 한국IR협회의 기업리서치센터

블랭크마스크를 공급하는 에스앤에스텍의 2023년 1분기 매출은 상대적으로 견조

(십억원)



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

까다로운 품질 관리를
요구하는 분야에서
성공적으로 시장 진입

1 반도체 소재 분야에서 적극적 품질 관리로 후발주자의 한계 극복

제이아이테크의 모태 사업이라고 할 수 있는 반도체용 프리커서 사업은 일반적인 케미칼 공정 소재 사업과 다른 성격을 지니고 있다. 오래 전에 일본의 정밀화학물질 공급사들이 석권하던 시장이 차츰 국내 공급사로 대체되며 국산화가 진행되었는데 개별 공정마다 제한적인 규모이지만 필수적인 제품을 공급해야 하므로 신규 진입이 치열하면서도, 일단 진입한 후에는 안정적인 공급사로서의 지위를 유지할 수 있다. 특수가스 사업도 마찬가지이다. 삼성전자나 SK하이닉스와 같은 반도체 제조사가 프리커서나 특수가스 사업을 직접 영위하지 않은 대신에, 이들 소재를 공급하는 협력사에는 까다로운 품질 관리를 요구한다. 반도체 공정 재료로 인해 불량이 발생할 경우 불필요한 시간 낭비와 비용 증가를 야기하기 때문이다. 그리고 반도체 원자재 시장은 거래 실적이 매우 중요하고, 고객사와의 신뢰가 매우 중요하게 반영되는 사업으로 거래 실적이 없는 회사의 경우 해당 제품평가가 매우 어려울 뿐만 아니라, 기술력이 있다 하더라도 고객의 신뢰가 없으면 진입 자체가 어려운 사업이다. 프리커서 분야에서는 이미 레이크머티리얼즈, 디엔에프, 한솔케미칼, 오션브릿지 등이 시장을 선도하고 있으며 특수가스 분야에서는 원익머티리얼즈, 티엠씨(2023년 1월 상장) 등이 시장을 석권하고 있다. 이러한 시장 상황에서 제이아이테크는 비록 후발주자이지만 치열한 경쟁을 이겨내고 뛰어난 생산 및 품질 보증 능력을 인정받아 전구체를 포함한 반도체 공정재료 시장 진입에 성공하였으며, 현재 SK하이닉스향 공급 품목 및 물량을 지속적으로 늘려나가고 있다.

주요 고객사에게 포토마스크
케이스를 안정적으로 공급

2 포토마스크 케이스 사업부라는 틈새 시장에서 인정받은 실력

제이아이테크의 포토마스크 케이스를 통해 보관, 이송되고 있는 포토마스크는 디스플레이 공정 중 높은 수준의 기술력을 필요로 하는 공정에서 패널 완제품의 완성도에 영향을 끼친다. 기술적 난이도가 높아 포토마스크 관련 장비 및 소모품 업체가 많지 않고, 과점 구조를 형성하고 있는 형태이다. 마스크용 케이스 분야에 있어 주요 경쟁사로는 다인과 피엠씨글로벌이 있다. 주식회사 피엠씨글로벌의 경우 Vertical Type의 마스크용 케이스 이외에도 건축물 내외장재(천연목재, 친환경 합성목재) 등을 제조 및 판매하고 있다. 주식회사 다인의 경우 1999년에 설립된 회사로 마스크용 케이스 제작 및 판매를 주 사업으로 영위하고 있으며, 채용정보 사이트에 게시된 정보를 참고하면 연간 매출은 수십억원 수준으로 추정된다. 제이아이테크의 경우 동사의 경우 미국 포트로닉스사의 한국법인인 포트로닉스 천안과 일본 HOYA의 말레이시아 법인과 개발 단계부터 협업하며 지속적으로 맞춤형 설비 및 케이스 제품을 납품하고 있다. 또한, 반도체 및 디스플레이용 포토마스크용 케이스 시장은 기술 및 노동집약적인 특성과 기술 인력의 숙련도를 필요로 하는 특성이 존재한다. 이러한 산업적 특성으로 경험과 기술이 부족한 신규 업체에게 개발의 기회가 주어지기가 현실적으로 어려운 상황이다. 가공 설비 투자와 많은 숙련된 작업인력의 보유가 초기부터 필요한 관계로 자본이 필요하며 제품 및 업체의 거래 승인까지 시간이 소요되어 신규 업체에게는 해당 시장에 진입하는 것이 큰 부담으로 작용한다. 이와 같은 동 시장의 특성을 살펴보면, 의외로 신규 진입을 시도하기 어려운 틈새 시장의 특성을 지녔다고 할 수 있는데, 제이아이테크는 반도체용 프리커서와 특수가스 등 까다로운 소재를 공급하면서 확보한 지식과 경험을 바탕으로 증설을 통해 주요 고객사에게 포토마스크 케이스를 안정적으로 공급할 수 있다.

피엠씨글로벌의 포토마스크 케이스



자료: 피엠씨글로벌, 한국IR협회의 기업리서치센터

다인의 포토마스크 케이스



자료: 다인, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 짧은 업력에도 불구하고 소재 분야의 틈새 시장에서 사업 다변화 적극 추진

**반도체 소재 분야에서
품질 관리 능력을
보유하고 있으므로
OLED 유기재료 재활용 시장에
무난하게 진입할 것**

메모리 반도체 업황이 부진하다 보니 소재, 부품, 장비 공급사들은 다양한 방향으로 매출 부진을 극복하고 실적 성장을 추진하고 있다. 그런 공급사들 중에 오션브릿지처럼 M&A를 적극적으로 전개해서 장비 포트폴리오를 다변화하는 기업이 있고, 원익큐엔씨처럼 소재(공정 장비용 소모품) 분야 내에서 소모품 제조를 중심으로 소모품 세정 및 원천소재(쿼츠) 조달 분야로 밸류 체인을 확장하는 기업도 있다. 이러한 관점에서 제이아이테크를 살펴보면, 그동안 국산화되지 않았거나 중견기업 규모에서 사업을 추진하기 어려운 틈새 시장 분야에서 적극적으로 소재 다변화를 추진하고 있다. 제이아이테크는 반도체 공정 재료와 OLED 디스플레이용 소재 등의 전자재료 부문으로 구분해 연구소 조직을 운영하고 있다. 각 프로젝트별 수행 과제가 정해지면 해당 과제 특성에 맞게 전문 인력이 주축이 되어 전사 TFT 개념으로 연구 개발을 진행하고 있다. 지속적으로 성장하는 OLED 유기재료 시장에서 신규 유기재료 개발은 특허권 확보 문제로 사업 진입이 장벽이 매우 높다. 이미 Universal Display나 LG 화학 등이 오래 전에 대규모로 특허를 확보해서 보유하고 있기 때문이다. 하지만 OLED 유기재료 재활용 사업은 중소기업의 사업 진출이 가능한 분야이다. 제이아이테크는 유기재료 제조 및 재활용 과정에서 필요한 다양한 합성법을 연구, 개발했으며 승화/정제 장비를 공급한 이력을 지니고 있으며, 반도체 소재 분야에서 품질 관리 능력을 보유하고 있으므로 OLED 유기재료 재활용 시장에 무난하게 진입할 것으로 판단된다.

 **실적 추이 및 전망**

1 2023년 1분기 실적 리뷰

매출과 영업이익은
각각 155억원, 27억원으로
전년 동기(2022년 1분기 매출
50억원, 영업이익 10억원)
수준을 크게 상회

제이아이테크는 2023년 5월 15일, 분기보고서 공시를 통해 1분기 실적을 발표했다. 매출과 영업이익은 각각 155억원, 27억원으로 전년 동기(2022년 1분기 매출 50억원, 영업이익 10억원) 수준을 크게 상회했다. 전사 매출에서 가장 큰 비중을 차지한 제품은 반도체용 프리커서이다. 155억원의 매출 중에서 94억원을 기록했다. BDEAS, BTMAS, TDMAS 등의 실리콘계 프리커서와 High-K(고유전율 보유) 프리커서가 전사 매출 증가를 견인했다. 한편 특수가스 매출은 53억원을 기록하며 프리커서에 이어 두 번째로 높은 비중을 차지했다. 그 외에 포토마스크 케이스 매출과 기타 전자재료 매출은 각각 6억원, 1.6억원을 기록했다.

2 2023년 실적 전망

매출과 영업이익은
2022년(매출 683억원, 11억원)
대비 각각 17%, 21% 증가한
800억원, 138억원으로 전망

2023년 매출과 영업이익은 2022년(매출 683억원, 11억원) 대비 각각 17%, 21% 증가한 800억원, 138억원으로 전망된다. 2022년에 이미 창사 이래 최대 실적을 기록했지만 2023년에 다시 한 번 사상 최대 실적을 기록할 것으로 기대된다. 프리커서 사업이 Cash cow 역할을 하는 가운데 프리커서 중에서도 High-K 프리커서 제품의 매출이 증가할 것으로 기대되며, 포토마스크 케이스 사업의 증설 효과와 특수가스 품목 다변화에 따른 효과도 동시에 기대되기 때문이다. 연간 기준 실적이 일반적으로 상저하고 패탄을 보여주는 반도체 및 디스플레이 소재 공급사처럼 하반기 실적이 전반적으로 상반기 대비 증가할 것으로 기대된다.

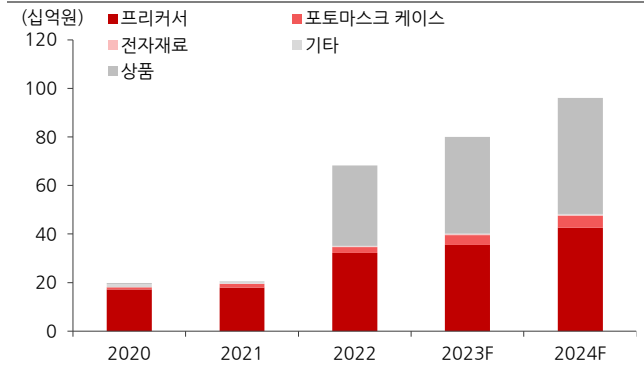
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %, 원)

구분	2021	2022	2023F	2024F
매출액	20.5	68.3	80.0	96.1
YoY(%)	3.0	233.1	17.2	20.1
프리커서	18.0	32.3	35.5	42.6
포토마스크 케이스	1.5	2.4	4.1	4.9
전자재료	0.1	0.2	0.3	0.4
기타	0.8	0.2	0.3	0.4
상품(특수가스 등)	0.1	33.2	39.8	47.8
영업이익	56	114	138	181
YoY(%)	33.9	102.4	21.1	31.3
OP 마진(%)	27.5	16.7	17.2	18.8
순이익	49	109	142	182
EPS(원)	774	1,622	1,735	2,219
YoY(%)	27.9	109.6	6.9	27.9
ROE(%)	27.1	25.5	20.5	21.3
자본총계	234	621	763	945
BPS	3,705	7,576	9,311	11,530
YoY(%)	N/A	N/A	22.9	23.8
부채비율	51.2	37.1	32.2	28.3

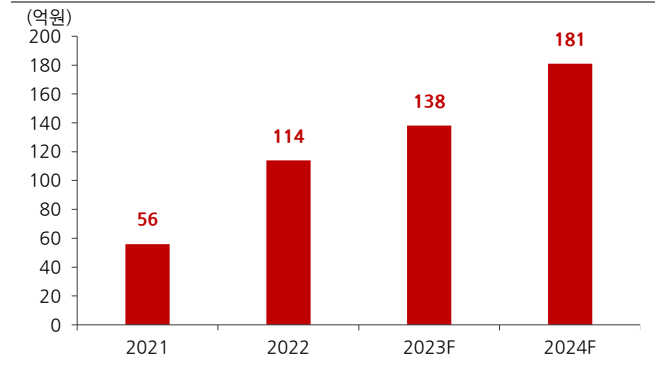
자료: 제이아이테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

제이아이테크 매출액(제품, 상품별) 추이 및 전망



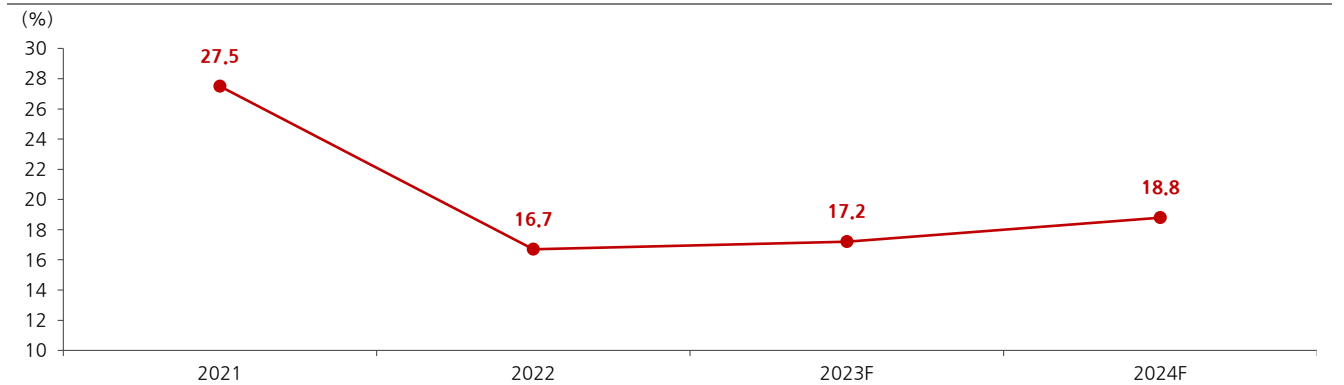
자료: 제이아이테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이 및 전망



자료: 제이아이테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익률 추이 및 전망



주: 2022년 영업이익률이 2021년 대비 낮은 이유는 상품 매출로 분류되는 반도체 특수가스 사업이 본격적으로 실적에 영향을 끼쳤기 때문. 특수가스 상품 매출은 전사 매출 성장 측면에서 긍정적이지만 제품 매출이 아니라는 점 때문에 영업이익률 측면에서는 모태사업만큼 높지 않은 것으로 추정. 다만, 동종 업종의 여타 기업 대비 부진한 마진은 아님. 동종 업종에서 원익머트리얼즈와 티이엠씨의 연간 영업이익률은 2022년 기준으로 각각 15.3%, 14.1% 기록
 자료: 제이아이테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2023년에도 예상대로 실적 성장 이어간다면 밸류에이션 리레이팅 가능

2023년 실적 추정치에 걸맞게 또다시 소재 다변화 사업의 성과가 유의미하게 나타난다면 밸류에이션 리레이팅을 보여줄 것으로 기대

제이아이테크의 PER 밸류에이션은 2023년과 2024년 기준으로 각각 12.2배, 9.5배이다. 같은 기간의 코스닥 지수 밸류에이션(20.9배, 15.3배)보다 저평가되어 있다. 동종 업종의 밸류에이션을 살펴보면 원익머트리얼즈나 원익QnC처럼 제이아이테크보다 더욱 저평가된 기업도 있고, 레이크머트리얼즈처럼 밸류에이션이 코스닥 지수 대비 높은 기업도 존재한다. 반도체 공정 소재를 공급하는 기업들의 밸류에이션은 왜 이렇게 천차만별일까? 일반적으로 업력이 오래 되고 설립된지 수십년이 경과한 공정 소재 공급사의 밸류에이션은 대체로 저평가되어 있다. 연간 매출이 수 천억원 단위로 이미 대규모 수준이다 보니 신규 아이템으로 소재 다변화를 추진하더라도 전사 매출에 끼치는 실질적인 영향이 제한적이기 때문이다.

이와 달리 제이아이테크처럼 상대적으로 역사가 짧거나 아직 매출이 수백억원 수준인 기업들의 경우, 밸류에이션 리레이팅의 기회가 상대적으로 자주 발생한다. 동종 업종에서 디엔에프의 경우에도 매출이 수백억원 수준에 불과하다가 연간 1,000억원 매출의 가시성이 커졌을 때 밸류에이션 리레이팅이 발생한 바 있고, 레이크머트리얼즈의 경우에도 반도체용 프리커서 매출이 급증하는 과정에서 밸류에이션 리레이팅을 경험했다. 그러한 역사를 돌아보면, 반도체 프리커서를 모태 사업으로 시작했던 제이아이테크가 특수가스 품목 다변화, 포토마스크 케이스 증설, OLED 유기재료 재활용 사업 추진 등으로 사업 다변화를 추진하는 것은 밸류에이션에 긍정적이라고 판단된다. 2022년에 이미 전년 대비 실적 성장을 기록한 상황에서 2023년 실적 추정치에 걸맞게 또다시 소재 다변화 사업의 성과가 유의미하게 나타난다면 밸류에이션 리레이팅을 보여줄 것으로 기대된다.

동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 억원, 배)

기업명	종가	시가총액	매출액		영업이익		PER		PBR	
			2022년	2023년F	2022년	2023년F	2023년F	2024년F	2023년F	2024년F
코스피	2,495	19,100,974	36,738,375	27,120,629	2,126,860	1,782,275	14.9	9.6	0.9	0.9
코스닥	834	3,977,041	3,278,719	1,422,340	181,916	141,887	20.9	15.3	2.4	2.1
제이아이테크	21,150	1,733	683	800	114	138	12.2	9.5	2.3	1.8
원익머트리얼즈	26,150	3,297	5,813	5,042	888	691	6.3	5.1	0.7	0.6
티이엠씨	37,500	3,984	3,517	3,837	533	611	21.8	N/A	N/A	N/A
오션브릿지	14,400	1,440	1,650	N/A	228	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
레이크머트리얼즈	12,810	8,420	1,315	1,607	354	430	23.1	18.1	7.0	5.1
디엔에프	15,290	1,769	1,352	N/A	163	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
원익QnC	24,400	6,414	7,832	8,718	1,151	1,209	7.9	6.4	1.4	1.1
한솔케미칼	206,500	23,407	8,855	9,087	1,860	1,914	16.3	13.4	2.5	2.1

자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

⚠ 리스크 요인

1 거시 경제적 요인 중 수요 변동성이 기업가치에 변동성 유발

영업 실적은 경기 변동,
시장 상황 등 거시적 요인의
영향을 많이 받을 수 있음

제이아이테크는 메모리 반도체 중에서 NAND Flash의 절연막으로 사용되는 Low-K(저유전율) 프리커서와 DRAM의 캐패시터로 사용되는 High-K(고유전율) 프리커서 재료를 주요 제품으로 공급하고 있으며, 그밖에도 포토마스크 케이스 및 OLED 승화/정제 사업 등을 영위하고 있다. 이들 소재는 컴퓨터, 서버, 가전 및 전장부품 등 다양한 응용처에서 반도체 또는 디스플레이(패널)을 제조할 때 적용되므로, 경기 변동에 비교적 민감하게 반응하는 특성을 가지고 있다. 따라서 동사의 영업 실적은 경기 변동, 시장 상황 등 거시적 요인의 영향을 많이 받을 수 있다. 다만, 2022년 IPO 이전부터 소재 포트폴리오 다변화를 적극 추진하고 있어 중장기적으로는 글로벌 경기 변동과 반도체 및 디스플레이 시장 사이클에 따른 실적의 영향을 완화될 것으로 기대된다.

2 소재 다변화 추구에도 불구하고 반도체 프리커서 사업의 기여도가 아직 큰 편

프리커서 국산화는
현재진행형이므로
한국 프리커서 공급사에
우호적인 상황

동사가 주력 사업으로 영위하고 있는 반도체 프리커서 사업은 Nand Flash 및 DRAM에 사용되므로, 전방산업인 반도체 시장의 영향을 크게 받을 수 있다. 전방 산업은 4차 산업혁명 시대를 맞이하여 빅데이터, IoT, 인공지능의 발전 및 5G 서비스와 자율주행차 등과 같은 관련 신규 산업들의 증가에 따른 반도체 수요 증가에 기인하여 낙관적인 성장이 전망되며, 이에 따라 동사가 속한 반도체 소재 산업 또한 높은 성장성이 예측된다. 하지만, 전방 산업의 응용처 중에서 PC 분야와 스마트폰 분야의 수요가 부진한데, 이와 같은 수요 부진이 2024년에도 이어진다면 반도체 시장의 성장성이 둔화될 위험이 존재하며, 관련 산업들의 불황이 발생할 경우 동사의 매출 및 수익성에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 다만, 프리커서의 국산화는 아직까지도 현재진행형이라는 점을 참고할 필요는 있다. 중소벤처기업부에서 발간한 중소기업 기술 로드맵 보고서에 따르면, 국내 전자재료용 프리커서 소재 시장은 연평균 10.4% 성장하여 2023년 2,188억원 규모의 시장을 형성할 것으로 전망된다. 만약에 반도체 미세화 및 고단화라는 기술 발전이 멈추거나 역행한다면 프리커서 시장도 역성장할 것으로 전망되나, 전통적인 의미에서의 반도체 기술 발전이 지금까지와 마찬가지로 이어진다면 프리커서 수요는 꾸준히 유지될 것으로 기대된다.

전사적으로
프리커서의 실적 기여,
특히 마진 측면에서의 기여가
여전히 높다는 점은 부담 요인

다만, 아쉬운 점은 전사 매출 측면에서 반도체용 특수가스가 유의미한 비중으로 올라왔으나 영업이익 측면에서는 프리커서의 기여도가 여전히 높다는 점이다. 프리커서는 반도체 회로 패턴 형성의 기초가 되는 소재로 전기적 특성 및 화학적 안정성 등이 중요한 요소이므로, 반도체 제조사(고객사)가 요구하는 제품의 스펙을 충족시켜서 안정적으로 납품하는 경우 꾸준한 마진을 기록할 수 있다는 장점이 있는 반면, 프리커서를 제외한 나머지 신규 사업의 마진은 이보다 낮을 수 있다. 기업 설립 이후 현재까지 프리커서 사업이 동사의 cash cow 역할을 해왔으나, 만약에 프리커서 내에서의 각 공급사의 역할 분담이 모호해지고 경쟁 상황이 더 심화되거나, 동사가 고객사의 요청 스펙에 도달하지 못해 신규 제품의 납품이 이루어지지 않거나, 타사 대비 원가 경쟁력이 약화되어 판매량 등이 감소할 경우 동사의 실적에 부정적인 영향을 미칠 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	199	205	683	800	961
증가율(%)	16.9	3.0	233.1	17.2	20.1
매출원가	129	125	534	620	730
매출원가율(%)	64.8	61.0	78.2	77.5	76.0
매출총이익	70	79	149	180	231
매출이익률(%)	35.2	38.8	21.8	22.5	24.1
판매관리비	28	23	35	42	50
판매비율(%)	14.1	11.2	5.1	5.3	5.2
EBITDA	49	67	132	167	211
EBITDA 이익률(%)	24.4	32.6	19.4	20.9	22.0
증가율(%)	19.8	37.4	98.4	26.4	26.1
영업이익	42	56	114	138	181
영업이익률(%)	21.1	27.5	16.7	17.2	18.8
증가율(%)	25.8	33.9	102.4	21.1	31.3
영업외손익	1	5	13	13	13
금융수익	5	10	28	27	28
금융비용	7	7	15	15	15
기타영업외손익	4	2	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	43	61	127	151	194
증가율(%)	27.0	24.1	136.1	18.9	28.9
법인세비용	5	6	18	9	12
계속사업이익	38	55	109	142	182
중단사업이익	0	-8	0	0	0
당기순이익	38	47	109	142	182
당기순이익률(%)	19.2	23.1	16.0	17.8	18.9
증가율(%)	22.3	23.8	130.5	30.2	27.9
지배주주지분 순이익	38	49	109	142	182

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	51	42	-71	137	164
당기순이익	38	47	109	142	182
유형자산 상각비	7	10	19	29	30
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	3	0	0
운전자본의감소(증가)	13	-10	-170	-35	-48
기타	-7	-5	-32	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-37	-35	-259	-87	-106
투자자산의 감소(증가)	-13	4	29	-0	-0
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-20	-42	-131	-59	-67
기타	-5	3	-157	-28	-39
재무활동으로인한현금흐름	-2	27	365	0	0
차입금의 증가(감소)	-2	27	95	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	0	270	0	0
기타현금흐름	0	1	-2	0	0
현금의증가(감소)	13	34	34	50	58
기초현금	58	71	106	140	189
기말현금	71	106	140	189	248

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	116	203	599	727	894
현금성자산	71	106	140	189	248
단기투자자산	7	0	165	193	232
매출채권	26	31	56	65	78
재고자산	9	63	178	209	251
기타유동자산	3	3	61	71	86
비유동자산	124	151	253	282	319
유형자산	96	129	232	262	299
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	25	13	11	11	11
기타비유동자산	3	9	10	9	9
자산총계	240	354	851	1,009	1,213
유동부채	98	112	226	241	263
단기차입금	0	30	130	130	130
매입채무	5	2	55	64	77
기타유동부채	93	80	41	47	56
비유동부채	14	8	5	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	13	6	3	3	3
기타비유동부채	1	2	2	2	2
부채총계	113	120	230	246	268
지배주주지분	127	234	621	763	945
자본금	5	6	8	8	8
자본잉여금	0	57	327	327	327
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	5	-0	6	6	6
이익잉여금	117	171	280	422	604
자본총계	127	234	621	763	945

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	0.0	0.0	6.2	12.2	9.5
P/B(배)	0.0	0.0	1.3	2.3	1.8
P/S(배)	0.0	0.0	1.0	2.2	1.8
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	5.0	8.9	6.6
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	605	774	1,622	1,735	2,219
BPS(원)	2,011	3,705	7,576	9,311	11,530
SPS(원)	3,145	3,241	10,142	9,761	11,725
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	35.3	27.1	25.5	20.5	21.3
ROA	17.5	16.0	18.1	15.3	16.4
ROIC	56.6	38.0	33.9	27.8	31.3
안정성(%)					
유동비율	117.7	181.7	265.3	301.2	339.6
부채비율	88.5	51.2	37.1	32.2	28.3
순차입금비율	-2.4	-26.1	-26.6	-31.8	-35.9
이자보상배율	8.3	9.3	40.2	32.2	42.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	0.7	1.1	0.9	0.9
매출채권회전율	8.4	7.2	15.7	13.2	13.4
재고자산회전율	26.4	5.7	5.7	4.1	4.2

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립(리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 동사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 동사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 동사에 있으므로, 동사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.